

FXRTRADE

AppLovin Corporation

NASDAQ: APP | Initiating Coverage

Olağanüstü reklam ekonomisi, sınırlı hata payı

GÖRÜŞ	12–24 AY HEDEF	SPOT FİYAT	YUKARI POTANSİYEL
HOLD	\$450	\$390,09	≈%15

arastirma@fxrtrade.com

Yayın tarihi: 24 Temmuz 2026 | Veri kesim tarihi: 24 Temmuz 2026

Bu rapor FXRTrade tarafından bağımsız araştırma amacıyla hazırlanmıştır. Herhangi bir ihraççı, yatırım bankası veya aracı kurum adına hazırlanmış değildir.

Rapor İçeriđi

FXRTrade görüşü; finansal kalite, stratejik konum, değerleme, katalizörler ve falsifikatrleri tek bir karar çerçevesinde birleřtirir.

1. Yönetici zeti — kalite açık, hata payı dar
2. şirket ve iř modeli — Axon, MAX ve net reklam ekonomisi
3. Tarihsel finansallar — Apps satışı sonrası karşılaştırma sınırı
4. Son eyrek ve rehberlik — büyüme yüksek, yıllıklaştırma riski var
5. Axon teknolojisi — performans hendeği, bağımsız kanıt sınırı
6. E-ticaret açılımlı — büyük opsiyon, düşük açıklama yüzeyi
7. Rekabet ve moat — execution hendeği, platform kontrolü değil
8. Muhasebe ve nakit kalitesi — %89 brüt marj nasıl okunmalı?
9. Platform, regülasyon ve dava riski — iddia ile bulguyu ayır
10. Yönetim, sermaye tahsisi ve yönetişim
11. Değerleme — prim haklı, büyüklüğü tartışmalı
12. Bull / Base / Bear — geniş sonuç dağılımı
13. Katalizörler — 5 Ağustos ve sonraki on iki ay
14. Risk matrisi ve tezi bozan kanıtlar
15. Reverse DCF — piyasa neyi fiyatlıyor?
16. Fiyat filtresi, portföy uyumu ve pozisyonlanma
17. Nihai yatırım kararı — HOLD, koşullu ve kademeli

Tek sayfalık Investment Dashboard

Kaynak kaydı, kanıt kalitesi ve metodoloji notları

1 · Yönetici özeti — kalite açık, hata payı dar

HOLD görüşü işletme kalitesine değil, spot fiyatın temel değeri büyük ölçüde yansıtmasına dayanır. AppLovin'in gücü FCF'dir; en büyük analitik hata ise net gelir muhasebesini saf yazılım marjı sanmaktır.

TEZ 1

Axon ekonomik olarak kanıtlandı

Q1 2026 geliri \$1,842 mlr ile %59, GAAP faaliyet kârı \$1,440 mlr ile %75 büyüdü. Net gelir/install %93 artarken install hacmi %18 düştü; monetizasyon ve model verimi hacimden daha önemliydi.

TEZ 2

E-ticaret arz-talep döngüsünü büyütebilir

Self-serve platform Haziran 2026'da tüm reklamverenlere açıldı. Yeni tüketici talebi oyun envanterinin fiyatını ve veri yoğunluğunu yükseltebilir; fakat ayrı gelir, müşteri, retention ve take-rate serileri yayımlanmıyor.

TEZ 3

Nakit ekonomisi olağanüstü

2025 issuer FCF \$3,952 mlr, Q1 2026 FCF \$1,287 mlr idi. Sermaye yoğunluğu düşüktür ve SBC/revenue Q1'de %4,5'tir; yıllık dönüşümde vergi ve working-capital normalleşmesi izlenmelidir.

RISK 1

Marj optiği yanlış okunabilir

Yayıncı ödemeleri cost of revenue içinde değil, gelirden netlenir. %88–89 GAAP brüt marj Meta/Google brüt marjıyla doğrudan kıyaslanamaz.

RISK 2

Platform ve regülasyon kuyruğu

Apple, Google ve Meta hem dağıtım kapısı hem partner/rakiptir. SEC incelemesi medyada aktif olarak bildirilmiş, ancak kamuya açık ihlâl bulgusu yayımlanmamıştır.

RISK 3

Fiyat başarıyı zaten satın alıyor

Spot EV, 2027–31'de yaklaşık %21 gelir CAGR'ı ve 2031'de yaklaşık %65 FCF marjı gerektirir. E-ticaret başarı opsiyonu bedava değildir.

Hissenin neden yanlış fiyatlanmış olabileceği: Piyasa, net gelir muhasebesi ve governance nedeniyle haklı bir iskonto uygular; fakat Axon'ın marjinal ekonomisi ve genel self-serve açılımının uzun dönem reklam talebini büyütme gücünü eksik fiyatlayabilir.

Tezin çalışması için gerekenler: Q2/Q3'te rehber üstü toplam gelir, güçlü çekirdek gaming, somut tüketici cohort verisi, yıllık yaklaşık %75 EBITDA→FCF dönüşümü ve platform/regülasyon tarafında maddi yaptırım olmaması.

2 · Şirket ve iş modeli — Axon, MAX ve net reklam ekonomisi

Apps işinin 30 Haziran 2025'te satılması yatırım tezini sadeleştirdi. Kalan şirket esasen AppLovin Ads/Axon Ads Manager etrafında reklamveren talebini mobil uygulama envanteriyle eşleyen tek segmentli platformdur.

Ürün / katman	Rol	Ekonomi	Rekabet avantajı	Temel belirsizlik
AppLovin Ads	Talep ve teklif optimizasyonu	Esas gelirin tamamına yakını	Performans / outcome sinyali	Brüt spend ve take-rate yok
Axon AI	Gösterim değer tahmini	Net revenue/install	Feedback ve model ölçeği	Mimari bağımsız audite değil
MAX	Mediation / publisher arzı	Auction ve fill	Yayıncı ilişkisi	Multi-homing mümkün
Adjust	Attribution / analitik	Yıllık abonelik	Ölçüm	Veri otomatik Axon'a akmaz
Wurl	CTV dağıtım/monetizasyon	Kullanım / CPM	Yeni arz yüzeyi	Şirket düzeyinde küçük
E-ticaret	Self-serve / DPA / Shopify	Ayrı açıklanmıyor	Yeni talep ve veri	Retention / CAC / spend yok

Gelir nasıl oluşuyor?

Reklamveren hedef ROAS/LTV/aksiyon değerini ve bütçeyi sağlar. Axon her gösterimin beklenen ekonomik değerini hesaplar; MAX yayıncı envanterinde gerçek zamanlı açık artırmayı düzenler. Gösterim/tıklama/install/satın alma sonucu modele geri döner.

Principal-agent hükmü

Şirket, reklam envanterini transferden önce kontrol etmediği ve publisher ifasından birincil sorumlu olmadığı sonucuna varır. Bu nedenle reklam geliri, yayıncıya ödenen/ödenecek bedel düşüldükten sonra net raporlanır.

Yatırımcı açısından çıkarım: AppLovin'i gelir çarpanıyla değil FCF, GAAP faaliyet kârı, net revenue/install, alacak büyümesi ve pay sayısı birlikte değerlendirmek gerekir. Brüt reklam harcaması açıklanmadan gerçek take-rate hesaplanamaz.

Apps satışının etkisi

Satış bedeli \$715,6 mn; bunun \$285 mn'ı Tripledot hisseleriydi. 2025 ilk yarı Apps geliri \$640,8 mn ve faaliyet zararı \$134,6 mn durdurulan faaliyetlerde kaldı. 2024 as-reported grup geliri ile 2025 sürekli gelir doğrudan karşılaştırılmamalıdır.

Kaynak: [2025 Form 10-K](#) · [Q1 2026 Form 10-Q](#)

3 · Tarihsel finansallar — Apps satışı sonrası karşılaştırma sınırı

Aksi belirtilmedikçe USD milyondur. 2021–24 kâr satırları dönemin konsolide sınırını, 2025 sürekli faaliyet sınırını gösterir. Platform/sürekli gelir satırı ekonomik karşılaştırma köprüsüdür.

\$ mn	2021	2022	2023	2024	2025	Yön
Konsolide / sürekli gelir	2.793	2.817	3.283	4.709	5.481	+%70*
Platform / sürekli gelir	674	1.049	1.842	3.224	5.481	≈%73 CAGR
Brüt kâr	1.805	1.561	2.224	3.542	4.816	%87,9 marj
Faaliyet kârı	150	-48	648	1.874	4.152	%75,8 marj
Düzeltilmiş FAVÖK	727	1.063	1.503	2.720	4.513	%82,3 marj
Net kâr	35	-193	357	1.580	3.334	Sürekli 3.433
Issuer FCF	345	388	1.037	2.073	3.952	%72,1*
Toplam SBC	133	192	363	377	212	Azaldı
Net borç	1.707	2.131	2.619	2.768	1.026	Q1'26: 755

Kaynak: * 2025 büyüme 2024 yeniden sunulmuş sürekli gelire göre; issuer FCF Apps nakit akımlarını tam ayrıştırmaz.

Son 8 çeyrek — platform ölçeklenmesi

\$ mn	Q2'24	Q3'24	Q4'24	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	Q1'26
Gelir	711	835	1.000	1.159	1.259	1.405	1.658	1.842
y/y	+%75	+%66	+%73	+%71	+%77	+%68	+%66	+%59
GAAP op. marj	%54	%64	%63	%73	%76	%77	%77	%78
Adj. EBITDA	511	647	770	938	1.018	1.158	1.399	1.557
Adj. EBITDA marj	%72	%78	%77	%81	%81	%82	%84	%84,5
Issuer FCF*	446	545	695	826	768	1.049	1.309	1.287

Kaynak: Q2'24–Q2'25 FCF konsolide Apps nakit akımını da içerir.

Nakit dönüşümü

Q1 2026 şirket FCF'si \$1,287 mlr'dır; fakat faiz ve vergi zamanlaması çeyreği destekledi. 2025 nakit vergi \$195 mn iken sürekli faaliyet vergi karşılığı \$520 mn'dı. Model spot çeyreği yıllıklaştırmaz.

Yatırımcı açısından çıkarım: Finansal ivme gerçektir; ancak Apps satışının kapsam kırılması ve vergi zamanlaması nedeniyle uzun seriyi tek bir organik CAGR gibi okumak hatalıdır.

4 · Son çeyrek ve rehberlik — büyüme yüksek, yıllıklaştırma riski var

Q1 2026 sonuçları 6 Mayıs'ta açıklandı. Gelir ve Adj. EBITDA önceki rehber üst sınırını yaklaşık %3,8 ve %4,1 aştı; Q2 rehberi sıralı büyümenin orta tek haneye normalleştiğini gösteriyor.

Q1 2026 / Q2 rehberi	Sonuç	Büyüme	Okuma	Kanıt güveni
Gelir	\$1.842 mn	+%59 y/y	Üst rehberin %3,8 üzeri	Yüksek — SEC
GAAP faaliyet kârı	\$1.440 mn	+%75 y/y	%78,2 marj	Yüksek — SEC
Net kâr / EPS	\$1.206 mn / \$3,56	+%67 / +%68	Kazanç geliri aştı	Yüksek — SEC
Adj. EBITDA	\$1.557 mn	+%66	%84,5 marj	Yüksek — şirket
OCF / FCF	\$1.291 / \$1.287 mn	—	Faiz/vergi zamanlamalı	Yüksek — nakit tablosu
SBC	\$83,5 mn	+%55	Gelirin %4,5'i	Yüksek — SEC
Net revenue / install	+%93	Install -%18	Monetizasyon kaynaklı	Orta — şirket KPI
Q2 gelir rehberi	\$1.915–1.945 mn	+≈%5 q/q	Orta nokta \$1.930 mn	Yüksek — şirket
Q2 Adj. EBITDA	\$1.615–1.645 mn	%84–85 marj	Orta nokta \$1.630 mn	Yüksek — şirket

Bilanço ve sermaye tahsisi

Kalem	Değer	Köprü	Değerlendirme
Nakit	\$2.759 mn	2024 sonu \$741 mn	Güçlü
Defter borç	\$3.514 mn	Net fonlanmış borç \$755 mn	Düşük kaldıraç
Q1 geri alım	\$1,0 mlr / 2,2 mn hisse	≈\$467 ortalama	Spotun üzerinde
Kalan yetki	\$2,3 mlr	FCF ile fonlanabilir	Fiyat disiplini önemli
Dönem sonu pay	336,3 mn	2025 sonu 338,3 mn	Net düşüş

Yatırımcı açısından çıkarım: Q1, hem gelir hem kâr hem nakitte güçlüdür; fakat Q2 öncesi spot fiyat tam değere yakın olduğundan tek çeyreklik beat tam pozisyon için yeterli değildir.

Kaynak: [Q1 sunumu](#) · [Q2 sonuç tarihi](#)

5 · Axon teknolojisi — performans hendeği, bağımsız kanıt sınırı

Axon'ın ekonomik mantığı, tek bir model mimarisinden çok talep + publisher arzı + outcome geri bildiriminin düşük gecikmeli kapalı döngüsüdür. Bu sistem ölçeklendikçe daha iyi fiyatlandırma ve daha fazla talep üretebilir.

Hendek bileşeni	Kanıt	Ekonomik rol	Sınır
Veri / feedback	Install, satın alma, ROAS sinyali	Daha iyi değer tahmini	Model audit'i yok
MAX arzı	Geniş mobil oyun envanteri	Talep publisher getirisini artırabilir	Publisher multi-home
Reklamveren talebi	Gaming + consumer	Açık artırma yoğunluğu	Bütçeler multi-platform
Adjust	MMP / attribution	Ölçüm	Müşteri yönlendirmesi olmadan veri paylaşılmaz
Kreatif	DPA / otomasyon	Onboarding ve deneme hızı	Sosyal feed kreatifiyle farklı

Bağımsız destek

AppsFlyer'ın 16,2 milyar install içeren 2025 endeksi AppLovin'i özellikle iOS gaming'de güçlü gösterir. Sensor Tower, AppLovin + AdMob'un birlikte 2025 mobil oyun reklam monetizasyonunun %65'ini oluşturduğunu tahmin eder; ayrı APP payı verilmez.

6 · E-ticaret açılımı — büyük opsiyon, düşük açıklama yüzeyi

Referral self-serve Ekim 2025'te, genel erişim Haziran 2026'da açıldı. Shopify, Dynamic Product Ads, kartla ödeme ve üçüncü taraf attribution, platformu gaming dışına taşımayı amaçlıyor.

İddia / veri	Kanıt	Yatırım anlamı	Eksik KPI
Nisan tüketici geliri	Yönetim: herhangi bir Q4 ayından yüksek	Yönel pozitif	Ayrı GAAP gelir yok
İlk 30 gün churn	Yönetim: geçenler neredeyse hiç churn etmiyor	Cohort değeri yüksek olabilir	Retention serisi yok
Yeni müşteri spend	≈\$70 bin ilk yıl	100 bin müşteri ≈\$7 mlr spend	APP net geliri değil
Northbeam vakaları	Seçili ROAS sonuçları	Harici destek	Ticari/seçim yanlılığı
Genel self-serve	23 Haziran 2026	TAM ve onboarding	Fraud/quality/creative test edilmedi

Yatırımcı açısından çıkarım: E-ticaret değerli bir büyüme motoru olabilir; fakat bugün tüketici geliri, müşteri sayısı, 90/180 günlük retention, CAC/payback, gross spend ve take-rate ayrıştırılmadığı için temel modelde yüksek kesinlik verilmemelidir.

7 · Rekabet ve moat — execution hendeği, platform kontrolü değil

APP'nin mobil oyun performansındaki güçlü konumu gerçek; e-ticaret genişlemesi ise rekabet setini Meta, Google, TikTok, Amazon ve Criteo gibi sahipli veri/envanter platformlarına doğru sertleştiriyor.

Rakip	Arz / kanal	Avantajı	APP karşılığı	Tehdit
Meta	Sahipli sosyal envanter	Kimlik + engagement	Gaming supply / farklı kitle	Çok yüksek
Google	Search, YouTube, Android	Niyet + platform	App performansı	Çok yüksek
Amazon	Retail + CTV	Satın alma verisi	Oyun içi attention	Yüksek
TikTok / Mintegral	Video + app	Kreatif / ölçek	MAX feedback	Yüksek
Unity / Moloco	Gaming / ML	Geliştirici ilişkisi	Axon monetizasyonu	Orta-yüksek
Trade Desk / Criteo	Açık internet / commerce	DSP / commerce graph	Mobil app supply	Orta

Moat puan kartı

Bileşen	Puan	Okuma
Veri / öğrenme	4,0 / 5	Outcome sinyali geniş; bağımsız audit yok
İki taraflı ağ	3,5 / 5	Talep arzı, arz talebi çeker; multi-homing yaygın
Switching cost	2,5 / 5	Optimizasyon geçmişi var; bütçe taşınabilir
Ölçek ekonomisi	4,5 / 5	Düşük marjinal altyapı maliyeti
Dağıtım kontrolü	2,0 / 5	Apple/Google/Meta kurallarına bağımlı

8 · Muhasebe ve nakit kalitesi — %89 brüt marj nasıl okunmalı?

Publisher payout/TAC, GAAP cost of revenue içinde değil contra-revenue/netleştirilmedir. Q1 CoR \$203,6 mn; esas olarak ağ, veri merkezi, sunucu kiralari ve edinilmiş teknoloji amortismanıdır.

Doğru hüküm: Yüksek marj hem güçlü platform ekonomisinin hem net gelir sunumunun sonucudur. Marj sahte değildir; ancak brüt raporlanan medya platformlarının marjıyla aynı ekonomik paydada değildir.

Alacaklar Q1'de \$1,958 mlr'a yükseldi. Net gelir sunumu DSO'yu yapay yüksek gösterebilir; 2025'te alacak +%42 iken sürekli gelir +%70 arttığı için temiz yıllık sinyal belirgin kötüleşme göstermiyor.

Kaynak: [AppsFlyer](#) · [Sensor Tower](#) · [Northbeam](#)

9 • Platform, regülasyon ve dava riski — iddia ile bulguyu ayır

En büyük yoğunlaşma tek müşteride değil, mobil ekosistemdedir. 2023–25'te hiçbir müşteri gelirin veya alacağın %10'una ulaşmadı; buna karşın Apple, Google ve Meta politika/dağıtım ekonomisini belirler.

Risk	Olasılık	Etki	Erken uyarı	Değerleme kanalı
Apple / ATT / SDK	Orta	Çok yüksek	Attribution ve fingerprinting daralması	Model/targeting verimi
Google / Play	Orta	Çok yüksek	SDK, consent veya distribution değişimi	Arz ve ölçüm
Raporlanan SEC incelemesi	Orta-düşük	Çok yüksek	Resmî Wells/enforcement	WACC ve ürün kısıtı
Hissedar davaları	Orta	Orta-yüksek	Motion/discovery ve yeni iddia	Hukuk maliyeti / güven
Short-seller iddiaları	Belirsiz	Yüksek	Bağımsız veya resmî doğrulama	Attribution / policy
Çocuk/veri mahremiyeti	Orta	Yüksek	FTC/eyalet/platform aksiyonu	Ürün ve envanter

Kanıt sınırı: Bloomberg Law, SEC FOIA yanıtının Şubat 2026'da AppLovin'i içeren soruşturmayı aktif gösterdiğini bildirdi. Kamuya açık SEC ihlâl bulgusu veya yaptırım kararı yoktur; soruşturma varlığı ihlâl kanıtı değildir.

10 • Yönetim, sermaye tahsisi ve yönetişim

Başlık	Kanıt	Değerlendirme	İzlenecek ölçüt
Kurucu kontrolü	Foroughi toplam oy gücü %61,6	Azınlık kontrolü zayıf	Board ve ilgili işlemler
Dual class	A: 1 oy, B: 20 oy	Uzun vadeli vizyon + entrenchment	Sunset / oy sözleşmesi
Geri alım	Q1 \$1,0 mlr; ≈\$467/hisse	Spot üstünde	Dolar başına pay azalması
İçeriden satış	10–12 Haziran toplam 104.166 A	10b5-1 kutusu işaretli görünmüyor; küçük	Yeni Form 4'ler
Muhasebe yetkilisi	CFO rolü üstlendi	Anlaşmazlık açıklanmadı	Kontrol açıklamaları
Tripledote	≈%22 adi pay	Likidite / değerlendirme ve ilişki riski	Gelir, payout ve exit

Yatırımcı açısından çıkarım: Yönetim ürün ve operasyon yürütmesinde güçlü; sermaye tahsisi ve azınlık korumasında daha düşük puan alır. Terminal çarpan mega-cap kontrol kalitesine yakınsama varsaymamalıdır.

Kaynak: [2026 Proxy](#) · [SEC probe haberi](#) · [Brownback docket](#)

11 · Değerleme — prim haklı, büyüklüğü tartışmalı

Değerleme kesiti 24 Temmuz 2026, 13:07 ET; spot \$390,09. Yaklaşık 335,94 mn hisse, \$131,0 mlr piyasa değeri ve kira dahil \$132,1 mlr işletme değeri kullanılmıştır.

Çarpan / değer	APP	Okuma	Kullanım
2026E P/E	≈23,5x	Konsensüs EPS \$16,57	Ana kazanç çapası
Forward P/E snapshot	≈23,0x	Sağlayıcı zamanlama farkı	Peer kontrolü
TTM EV / EBITDA	≈27,0x	Net revenue + yüksek marj	Orta
TTM EV / FCF	≈29,8x	Vergi ve dönem etkisi	Orta
2026E P / FCF	≈23,4x	Konsensüs FCF \$5,61 mlr	Yüksek
2026E FCF yield	≈%4,3	Büyüme korunmalı	Karar çapası
12–24 ay hedef	\$450	≈20x 2027E EPS + roll-forward	Temel hedef
Base DCF	\$390	WACC %12 / g %4	Bugünkü içsel değer

Peer yaklaşımı — tek grup yanlıtır

Şirket	Model	Fwd P/E	EV/EBITDA	3Y gelir büyümesi
APP	Net ad platformu	23,0x	27,0x	%34,5
META	Sahipli sosyal	18,6x	14,1x	%21,0
GOOGL	Search / YouTube	23,9x	21,9x	%19,7
RDDT	Topluluk / owned	31,8x	46,7x	%34,5
TTD	Open internet DSP	8,6x	9,8x	%8,6
U	Engine + ads	25,5x	N/M	N/D

Yatırımcı açısından çıkarım: APP'nin büyüme ve FCF marjı Meta/Google primini haklı çıkarır. Ancak net revenue sunumu, 2,48 beta, platform bağımlılığı ve kurucu kontrolü primin sınırsız olmasını engeller.

Kaynak: [APP fiyat/istatistik](#) · [EV/EBITDA kontrolü](#)

5 yıllık DCF — yüksek büyüme, yüksek terminal hassasiyet

\$ mn	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Gelir	8.190	10.620	13.169	15.671	18.335	20.902
Büyüme	%49,4	%29,7	%24,0	%19,0	%17,0	%14,0
FCF marjı	%68,5	%67,0	%66,5	%66,0	%65,5	%65,0
FCF	5.610	7.115	8.757	10.343	12.009	13.586

Base: WACC %12,0; terminal büyüme %4,0; kira dahil net borç \$1,09 mlr; 335,94 mn hisse. Açık dönem FCF PV ≈\$36,7 mlr, terminal PV ≈\$95,4 mlr, özsermaye ≈\$131,0 mlr ve sonuç \$390/hisse. Terminal değer EV'nin ≈%72'sidir.

DCF duyarlılığı — \$/hisse

WACC \ g	%3,0	%3,5	%4,0	%4,5	%5,0
%10,5	432	457	485	519	558
%11,0	403	424	448	476	509
%11,5	377	396	416	440	468
%12,0	354	370	388	409	432
%12,5	334	348	364	381	401
%13,0	316	328	342	357	374
%14,0	284	294	305	317	330

15 • Reverse DCF — piyasa neyi fiyatlıyor?

İMA EDİLEN 2027–31 GELİR CAGR

≈%21,1

2026E gelir \$8,19 mlr'dan 2031'de yaklaşık \$21,3 mlr'a çıkar.

İMA EDİLEN 2031 FCF MARJİ

≈%65

WACC %12 ve terminal büyüme %4 altında spot EV'yi karşılayan terminal ekonomi.

Sonuç: Piyasa e-ticaretin çok milyar dolarlık gelir katkısını, Axon avantajının sürmesini ve net revenue ekonomisinin bozulmamasını zaten fiyatlıyor. Üstün getiri için yalnız güçlü sonuç değil, beklentinin üzerinde kanıt gerekir.

12 • Bull / Base / Bear — geniş sonuç dağılımı

Senaryo	Bugünkü DCF	Gelir büyümesi	FCF marjı	WACC / g	İşletme yolu
BULL • %20	\$713	%40 → %17	%70 → %68,5	%10,5 / %4,5	E-ticaret breakout; risk primi düşer
BASE • %55	\$390	%29,7 → %14	%67 → %65	%12 / %4	Gaming güçlü; commerce ölçeklenir
BEAR • %25	\$139	%15 → %5	%61 → %50	%14 / %3	Commerce yavaş; margin ve WACC bozulur

Olasılık ağırlıklı değer: Yaklaşık \$392/hisse. Üç yıllık exit değerleri bear/base/bull için \$213 / \$578 / \$1.040; olasılık ağırlıklı değer ≈\$579 ve spot CAGR ≈%14,1'dir. Sonuç dağılımı geniş olduğu için pozisyon tavanı gerekir.

13 • Katalizörler — 5 Ağustos ve sonraki on iki ay

Zaman	Katalizör	Ölçü	Pozitif eşik
0–1 ay	Q2 2026 sonuçları — 5 Ağustos	Gelir \$1.915–1.945 mn; EBITDA \$1.615–1.645 mn	Commerce cohort ve Q3 rehberi
1–3 ay	Self-serve ilk tam çeyrek	Yeni müşteri, spend ramp, kreatif ve quality	Ayrı KPI gelmesi
3–6 ay	Q3 sonuçları	Gaming dayanıklılığı + consumer tekrar edilebilirliği	İki motor birlikte büyür
6–9 ay	2026 10-K	≈%75 EBITDA→FCF dönüşümü	Vergi ve working capital
9–12 ay	Commerce ölçek kanıtı	Retention / gross spend / take-rate	Opsiyon temel modele taşınır

Nasdaq-100 (Kasım 2024) ve S&P 500 (Eylül 2025) dahil olma olayları gerçekleşmiştir; yeni tez bunları gelecekteki katalizör saymaz.

14 • Risk matrisi ve tezi bozan kanıtlar

Aşağıdaki eşikler fiyat hareketinden bağımsız operasyonel stoplardır. İki veya daha fazlasının birlikte kırılması rating'i HOLD/SELL yönünde yeniden açar.

Risk	Olasılık	Etki	Erken uyarı	Değerleme kanalı
Apple/Google policy	Orta	Çok yüksek	SDK/attribution kısıtı	WACC + büyüme
E-ticaret execution	Orta	Yüksek	Cohort/spend zayıf	Boğa opsiyonu
Gaming doygunluğu	Orta	Yüksek	Net rev/install ve hacim birlikte düşer	Gelir fade
SEC / dava	Orta-düşük	Çok yüksek	Resmî enforcement/bulgu	Ürün + WACC
Net revenue optiği	Yüksek	Orta	Take-rate/publisher şartı	FCF
Vergi normalleşmesi	Yüksek	Orta-yüksek	Cash tax/provision kapanır	FCF marjı
Kurucu kontrolü	Yüksek	Orta	Sermaye tahsisi / board	Çarpan iskontosu
Değerleme / beta	Yüksek	Yüksek	WACC %13–14	DCF \$305–342

Net falsifikatörler: (1) İki çeyrek üst üste rehber altı ve çekirdek gaming zayıflığı; (2) net revenue/install ile install hacminin birlikte düşmesi; (3) yıllık FCF dönüşümünün kalıcı <%60'a inmesi; (4) platform sahibinden maddi kısıtlama; (5) resmî veri/attribution ihlâli bulgusu; (6) tüketici cohort'larının 90/180 günde bozulması.

Tez ihlali olmayan volatilité

- Ana KPI'lar korunurken earnings kaynaklı fiyat gap'i.
- Makro reklam bütçesi yavaşlaması; share kaybı kanıtı olmadan.
- Toplam ekonomik/oy payına göre sınırlı plan dışı insider satış.
- Endeks veya faktör akışının yarattığı geçici satış baskısı.

Muhasebe kırmızı bayrakları — izleme listesi

Test	Bugünkü bulgu	Erken uyarı
Gelir tanıma	Agent/net; politika açık	Gross spend / publisher payout
Alacaklar	DSO net sunumla bozulur	AR büyümesi > gelir büyümesi
SBC	Q1 %4,5 revenue	Diluted share ve buyback verimi
Yazılım kapitalizasyonu	Maddi değil	Politika/aktifleştirme değişimi
Apps / Tripledot	2025 impairment ve equity payı	Taşıma değeri / ilişkili gelir
Kontroller	Maddi zayıflık açıklanmadı	Muhasebe yetkilisi geçişi

Yatırımcı açısından çıkarım: Fiyat düşüşü otomatik alım değildir. \$300'e resmî yaptırım veya raporlama güveni kaybı nedeniyle inen APP'de ayı değeri de yeniden hesaplanır.

16 · Fiyat filtresi, portföy uyumu ve pozisyonlanma

Teknik veri rating üretmez; giriş fiyatı ve olay zamanı riskini disipline eder. Canlı bid/ask statik kaynaklarda teyit edilemediği için icra öncesi broker ekranı zorunludur.

SPOT

\$390,09

24 Temmuz 2026 13:07 ET gecikmeli kesit; önceki kapanış \$398,86, gün içi aralık \$386,97–\$400,90.

Fiyat ve emir planı

Fiyat	Eylem	APP ağırlığı	\$1.500 örneği
>\$380	Alma; watchlist	%0	Q2 öncesi tam değer / olay riski
\$350	İlk limit	%2,5	\$37,50 / ≈0,1071 kesirli hisse
≤\$380 + güçlü Q2	İkinci dilim	+%2,5	\$37,50 / tez doğrulaması
<\$300	Otomatik ekleme yok	%0–5	Olay nedenini ve DCF'yi yeniden kur

İcra kuralları

- 5 Ağustos bilançosu öncesinde market order veya tam pozisyon yok.
- After-hours'ta spread ve derinlik zayıf olabilir; normal seansta ilk 30–60 dakika beklenir.
- Fractional order destekliyse DAY limit; GTC yalnız broker davranışı biliniyorsa.
- Stop-market kullanılmaz; fiyat stop'u yerine operasyonel falsifikatörler uygulanır.

Portföy köprüsü

Pozisyon	Mevcut	Koşullu APP sonrası
MSFT	%18	%18
GOOGL	%18	%15
BRK.B	%17	%17
V	%14	%14
SPGI	%11	%11
AVGO	%10	%8
WM	%7	%7
APP	—	%5
Nakit	%5	%5

GOOGL –3 puan ve AVGO –2 puan, APP'nin reklam ve AI/compute hassasiyetini fonlar; nakit ve defansif isimler korunur. Tahmini ağırlıklı beta ≈0,93'ten ≈0,99'a, bear drawdown ≈-%25,7'den ≈-%26,8'e çıkar.

Yatırımcı açısından çıkarım: APP mevcut kaliteli portföyün beklenen CAGR'ını belirgin yükseltmez; e-ticaret başarı senaryosuna idiosyncratic opsiyon ekler. Bu nedenle %5 tavan, %8–10 ağırlıktan daha rasyoneldir.

17 · Nihai yatırım kararı — HOLD, koşullu ve kademeli

RATING / GÜVEN

HOLD / Orta

12–24 ay hedef \$450; \$390,09 spota göre ≈%15. Base bugünkü DCF \$390, olasılık ağırlıklı DCF ≈\$392.

UYGUN YATIRIMCI

Yüksek oynaklık ve olay riski taşıyabilen

Axon/e-ticaret execution'ına, mobil platform kurallarına ve regülasyon kuyruğuna maruz kalmayı kabul eden; yaklaşık üç yıllık ufku olan yatırımcı.

POZİSYON YAKLAŞIMI

%2,5 başlangıç, %5 tavan

\$350 ana limitte yarım pozisyon; yalnız Q2 tezi doğrular ve fiyat \$380 veya altındaysa ikinci yarı.

Neden bugün BUY değil?

- Spot temel DCF'ye eşit; piyasa 2027–31'de ≈%21 gelir CAGR'ı bekliyor.
- Tüketici dikeyi ayrı gelir, müşteri, retention ve take-rate açıklamıyor.
- WACC'ın %12'den %13–14'e çıkması değeri \$305–342 bandına indiriyor.
- 5 Ağustos sonuçları kısa vadeli dağılımı genişletiyor.

Ne zaman yükseltilir?

- \$350 altı ve tez sağlam; veya daha yüksek fiyatta e-ticaret KPI'ları temel FCF'yi ≥%15 yükseltir.

Ne zaman vazgeçilir?

- Resmî platform/regülatör yaptırımı; iki çeyrek kalıcı FCF bozulması; gaming ve consumer cohort'larının birlikte zayıflaması; raporlama güveni sorunu.

En kısa karar cümlesi: AppLovin olağanüstü gelir, marj ve FCF üreten bir reklam platformudur; ancak \$390 civarında piyasa e-ticaret başarısını ve %65 uzun dönem FCF marjını zaten fiyatladığı için pozisyon ancak \$350 limiti veya güçlü Q2 kanıtıyla küçük ve kademeli açılmalıdır.

Yatırımcı açısından çıkarım: Şirket yüksek kaliteli, hisse ise tam değere yakın. En iyi kullanım biçimi; net falsifikatörleri olan, portföy tavanı belirlenmiş ve olaylarla doğrulanan bir growth-at-a-reasonable-price pozisyonudur.

Tek sayfalık Investment Dashboard

Veri kesim tarihi 24 Temmuz 2026 · Son şirket sonucu Q1 2026 · Fiyat 24 Temmuz 13:07 ET kesiti

METRİK	DEĞER	METRİK	DEĞER
RATING / GÜVEN	HOLD / Orta	SPOT	\$390,09
12–24 AY HEDEF	\$450 · +%15	BULL / BEAR DCF	\$713 / \$139
PW BUGÜNKÜ DEĞER	\$392 · ≈%0	MARKET CAP	≈\$131,0 mlr
BASE DCF	\$390	2026E P/E	≈23,5x
NET FONLANMIŞ BORÇ	\$755 mn	EV / TTM EBITDA	≈27,0x
Q1 GELİR	\$1,842 mlr · +%59	Q1 OP. MARJ	%78,2
Q1 FCF	\$1,287 mlr	Q1 SBC / GELİR	%4,5
Q2 GELİR REHBERİ	\$1,915–1,945 mlr	ANA LİMİT	\$350
BAŞLANGIÇ / TAVAN	%2,5 / %5	BİRİNCİL KATALİZÖR	5 Ağustos Q2
BİRİNCİL RİSK	Platform / regülasyon	KARAR MENTEŞESİ	Commerce KPI + FCF

Tezi destekleyen 5 KPI:

Toplam gelir rehber üstü; net revenue/install güçlü; consumer müşteri/retention KPI'ları; yıllık ≈%75 EBITDA→FCF; net diluted pay sayısı düşer.

Tezi bozan 5 KPI:

Gaming ve commerce birlikte yavaşlar; FCF dönüşümü <%60; cash tax ve AR kalıcı bozulur; platform kısıtı; resmî enforcement/ihlâl bulgusu.

Kaynak kaydı, kanıt kalitesi ve metodoloji notları

Birincil kaynaklar karar-kritik finansallarda önceliklidir. Yönetim KPI'ları “şirket beyanı”, pazar/benchmark verileri “üçüncü taraf”, ileri değerlendirme ise “analist tahmini” olarak ayrıştırılmıştır.

1. [AppLovin Q1 2026 Form 10-Q](#)
2. [AppLovin 2025 Form 10-K](#)
3. [AppLovin Q1 2026 earnings presentation](#)
4. [AppLovin quarterly results archive](#)
5. [2026 Proxy Statement](#)
6. [AppLovin Ads genel erişim duyurusu](#)
7. [Q2 2026 sonuç tarihi](#)
8. [APP fiyat ve değerlendirme istatistikleri](#)
9. [AppsFlyer Performance Index](#)
10. [Sensor Tower mobile gaming monetization](#)

11. [Northbeam AppLovin customer stories](#)
12. [Bloomberg Law — SEC probe report](#)
13. [Bloomberg Law — probe active/ongoing](#)
14. [Culper short report — adversarial kaynak](#)
15. [Brownback federal docket](#)
16. [Nasdaq-100 inclusion](#)
17. [S&P 500 inclusion](#)
18. [APP EV/EBITDA ratio check](#)

Açık bilinmeyenler

Consumer/e-commerce ayrı gelir, aktif müşteri, 90/180 günlük retention, CAC/payback, gross advertiser spend, publisher payout ve take-rate; MAX publisher churn; Axon model/incrementality audit'i; SEC incelemesinin kapsamı ve çözüm yolu; Tripledot payının güncel değeri kamuya açık biçimde bilinmiyor. Rapor bu boşlukları sıfır risk varsayımıyla doldurmaz.

Yuvarlama ve tutarlılık:

USD milyon/milyar; 335,94 mn güncel pay, SEC dönem sonu payı 336,294 mn. Tablolarda yuvarlama farkı olabilir. Şirket FCF tanımı OCF eksi PP&E ve finance-lease principal olup maddi olmayan varlık alımlarını dışlamaz.

Uyarı:

Bu rapor eğitim ve araştırma amaçlıdır; kişiselleştirilmiş yatırım tavsiyesi, alım-satım çağrısı veya getiri garantisi değildir. Veri kesiminden sonra oluşan gelişmeler rapora yansımamış olabilir.

FXRTrade Bağımsızlık ve Kullanım Beyanı

FXRTrade bağımsız bir equity research platformudur. Bu yayındaki görüşler, kamuya açık bilgiler ile analitik varsayımların FXRTrade Research tarafından bağımsız değerlendirilmesine dayanır.

Rapor; AppLovin Corporation veya ilişkili şirketler tarafından sipariş edilmemiş, onaylanmamış ya da finanse edilmemiştir. FXRTrade, bu rapor kapsamında yatırım bankacılığı, halka arz dağıtımı veya işlem aracılığı hizmeti sunmamaktadır.

BUY/HOLD/SELL görüşleri mutlak getiri garantisi değildir. Hedef fiyat, raporda açıklanan varsayımlara bağlı araştırma çıktısıdır ve yeni bilgi geldikçe değişebilir. Yatırımcılar kendi risk profillerini, likidite ihtiyaçlarını ve hukuki/vergi koşullarını dikkate alarak bağımsız karar vermelidir.

FXRTrade Rating Tanımları

Rating	FXRTrade araştırma tanımı
BUY	12–24 aylık baz senaryoda anlamlı pozitif toplam getiri potansiyeli.
HOLD	Risk aralı getiri potansiyeli sınırlı; yeni kanıt veya daha iyi giriş fiyatı beklenir.
SELL	Baz senaryoda kalıcı sermaye kaybı veya anlamlı negatif toplam getiri riski.